

La neutralità fiscale nel finanziamento d'impresa

Jakob Bundgaard e Michael Tell¹

1. Introduzione

Le scelte relative al finanziamento d'impresa ed i loro effetti fiscali hanno costituito negli ultimi anni un tema cruciale nell'agenda della politica fiscale internazionale².

Dal punto di vista del diritto tributario internazionale, la questione fondamentale sollevata dal finanziamento d'impresa risiede nel diverso regime fiscale della remunerazione del debito e del capitale.

In linea di principio, si può dire che in tutto il mondo sono gli stessi principi generali a governare il regime fiscale delle forme di finanziamento in conto capitale e a debito³.

Per quanto concerne più da vicino la situazione danese, l'obiettivo della neutralità fiscale del finanziamento d'impresa è stato massicciamente perseguito attraverso l'eliminazione dei vantaggi fiscali ottenuti dai fondi di *private equity* nelle operazioni di *leveraged buy-out*. Inoltre, il Governo danese si è posto in prima linea nella lotta agli arbitraggi fiscali transnazionali, che si presentano anche nel contesto della finanza d'impresa.

Oggetto di analisi nel presente lavoro sarà il regime fiscale danese attualmente in vigore, con un'attenzione specifica alle forme di finanziamento all'impresa. Più in

¹ Jakob Bundgaard è Dottore di Ricerca e Professore Associato presso il *Copenhagen Research Group on International Taxation* (CORIT) e la Copenhagen Business School; nonché Partner di Deloitte. Michael Tell è dottorando di ricerca presso il *Copenhagen Research Group on International Taxation* (CORIT) e la Copenhagen Business School.

Traduzione italiana a cura di Cristiana Bottazzi, dottoranda in Diritto Tributario Europeo presso l'Università di Bologna.

² Si veda, ad esempio, Cahiers de Droit Fiscal International (Cahiers) 2007, Volume 93b.

³ Così Piltz in Cahiers, 1996, p. 87 e ss.; OECD, *Thin capitalisation*, 1986, par. 7 e ss.; Burmeister, *Unternehmensfinanzierung im Internationalen Steuerrecht*, 2003, p. 36 e ss..

particolare, ci si interrogherà sulla conformità dell'attuale regime di tassazione delle società con la neutralità fiscale intesa come obiettivo generale di politica tributaria.

Verrà inizialmente presentato il sistema danese vigente relativo ai finanziamenti a debito o tramite ricorso al capitale di rischio. Con ciò, si farà riferimento anche alle specifiche disposizioni, di recente adozione, dettate in materia di limitazioni alla deducibilità degli interessi e di contrasto all'arbitraggio. L'analisi si incentrerà sui finanziamenti transfrontalieri, in cui le questioni rilevanti riguardano la tassazione di una società beneficiaria nazionale e di un investitore straniero, o, al contrario, di una società beneficiaria straniera e di un investitore nazionale. Il tutto senza pretesa di esaurire le problematiche fiscali sollevate dalla normativa in questione, e senza entrare nel dettaglio dei tecnicismi del diritto interno, né tantomeno con l'intento di fornire un'analisi approfondita dei temi più generali connessi all'emissione di capitale di rischio e al ricorso al capitale di debito. In questo quadro d'insieme, si affronterà il tema della conformità dell'attuale regime con il principio di neutralità fiscale. Ai fini di tale indagine, è stato definito il concetto di neutralità fiscale cui si intende fare riferimento. Infine, la prospettiva verrà spostata sui profili di possibile contrasto di tale regime con il diritto comunitario.

2. Il regime danese dei finanziamenti tramite ricorso al capitale di rischio ed al capitale di debito

2.1. Il regime fiscale delle società che si finanziano con capitale di rischio

I profitti di una società derivanti dalla gestione del capitale di rischio sono generalmente soggetti all'imposta sulle società nel Paese di residenza della società stessa. Tali profitti sono oggi tassati in Danimarca con l'aliquota del 25%⁴. Come regola generale, la remunerazione del capitale (i dividendi) non può essere portata in deduzione nel calcolo della base imponibile. Nel diritto tributario danese, cioè, i dividendi non sono deducibili.

⁴ Cfr. Sezione. 17, par. 1, del *Corporation Tax Act* (in seguito "CTA").

2.2. Il regime fiscale per l'investitore che finanzia una società con capitale di rischio

Nel Paese della fonte del dividendo, il socio può subire sui dividendi percepiti una ritenuta alla fonte, anche se questa tuttavia può essere ridotta in applicazione della Direttiva Madre-Figlia (in seguito "DMF")⁵ o di convenzioni internazionali⁶.

Nel Paese di residenza del socio, inoltre, i dividendi sono in linea di principio soggetti a tassazione (ove possibile, beneficiando di un credito d'imposta relativo alla ritenuta alla fonte e/o all'imposta sulle società prelevata al livello della società distributrice). Tuttavia, tali dividendi saranno esenti da imposta in presenza del privilegio dell'*international affiliation* ovvero di un regime di *participation exemption*.

In Danimarca, i dividendi distribuiti ad un socio non residente⁷ sono assoggettati ad una ritenuta alla fonte in misura del 28%⁸, a meno che tale socio non sia qualificabile come società "madre". Sono requisiti necessari per ottenere questa esenzione (i) la titolarità diretta di una quota pari ad almeno il 10% del capitale della società distributrice dei dividendi; (ii) l'assimilabilità della società "madre" straniera – quanto alla sua natura giuridica - alle società soggette ad imposta ai sensi del diritto danese (da intendersi secondo una definizione lata); (iii) l'applicabilità nel caso di specie della DMF o di una convenzione internazionale ai fini della riduzione o eliminazione della tassazione dei dividendi. Tale esenzione può essere accordata anche nel caso in cui detta società non soddisfi il citato criterio del 10% del capitale, ma opti per la tassazione congiunta con la filiale danese⁹.

⁵ Direttiva 2003/123/CE del Consiglio, del 22 dicembre 2003, che modifica la direttiva 90/435/CEE concernente il regime fiscale comune applicabile alle società madri e figlie di Stati membri diversi.

⁶ Si veda Burmeister, *Unternehmensfinanzierung im Internationalen Steuerrecht*, 2003, p. 36 e ss..

⁷ Si veda, relativamente alle persone fisiche, la sezione 2, par. 1(6) della Legge sulla tassazione alla fonte (Act on Source Taxation, in seguito "AST"); la sezione 2, par. 1(c) del CTA relativamente alle società.

⁸ La ritenuta alla fonte sarà ridotta al 27% a partire dal 1° gennaio 2012.

⁹ Sezione 31 A del CTA, che fa riferimento alla definizione di "controllo" in materia di gruppi di società, contenuta nella Sezione 31 C del CTA.

La ritenuta alla fonte è ridotta al 15% per la società residente in un Paese che abbia concluso con la Danimarca un accordo per lo scambio di informazioni e che possieda una partecipazione inferiore al 10%¹⁰. In questo caso, tuttavia, si applica comunque la ritenuta del 28%, ed è onere della società azionista richiedere alle autorità danesi l'applicazione della tassazione ridotta.

Le società danesi sono in linea di massima tassate in Danimarca sui dividendi percepiti da società estere¹¹, sempre che, tuttavia, non presentino i requisiti di società "madre". In quel caso, infatti, i dividendi usufruiranno del regime danese di *participation exemption*, il quale, benché sia applicabile a livello mondiale, costituisce la trasposizione nell'ordinamento nazionale della DMF. Sono pertanto esenti da imposta i dividendi percepiti da società "madri" danesi (quelle, cioè, dell'elenco tassativo richiamato nel testo tramite rinvio) laddove ricorrano le seguenti condizioni¹²: (1) la società "madre" detenga una partecipazione diretta pari ad almeno il 10% del capitale della società distributrice dei dividendi, ovvero abbia optato per la tassazione congiunta con la filiale danese ai sensi della Sezione 31 o 31 A del CTA; e (2) i dividendi non siano deducibili¹³ né soggetti allo specifico regime fiscale riservato alle società d'investimento (nazionali o straniere), di cui alla Sezione 19 dell'*Act on Taxation of Capital Gains and Losses on Shares* (in seguito, "GLS").

In caso contrario, i dividendi sono tassati con l'aliquota del 25% ordinariamente applicata alle società¹⁴. I dividendi percepiti da persone fisiche sono invece tassati come reddito da partecipazione, con aliquota pari al 28% (per i redditi fino a 48.600 corone danesi) e al 42%, nell'anno d'imposta 2010¹⁵.

¹⁰ Se il socio è una persona giuridica residente al di fuori dell'Unione Europea, la partecipazione detenuta da tale socio e dalle altre società del gruppo (ai sensi della citata sezione 31 C) non dovrà eccedere complessivamente il 10%.

¹¹ Sezione 4(e) dello *State Tax Act* (in seguito "STA"), Sezioni 16A – 16C del *Tax Assessment Act* (in seguito "TAA") e sezione 17, par. 2 del CTA.

¹² Si veda la sezione 13, par. 1(2) del CTA.

¹³ I dividendi deducibili sono in ogni caso esenti da tassazione in capo al percettore se rientrano nell'ambito di applicazione della DMF.

¹⁴ Sezione 4(e) dello STA, Sezioni 16A – 16C del TAA e Sezione 17, par 2 del CTA.

¹⁵ A partire dal 2012 le aliquote applicate al reddito da partecipazione saranno rispettivamente del 27% e 42%.

Le plusvalenze relative a partecipazioni in una società controllata sono esenti da imposta e, parallelamente, le eventuali minusvalenze non sono deducibili, nel caso in cui l'investitore detenga direttamente una partecipazione almeno pari al 10% del capitale nella controllata e la tassazione del dividendo debba essere ridotta o eliminata in base alla DMF o ad una convenzione internazionale¹⁶. Tuttavia, le plusvalenze sono esenti e le minusvalenze non deducibili anche al di sotto della citata soglia del 10%, qualora la società partecipante e la società partecipata siano da considerare come un gruppo ai sensi della Sezione 31 C della Legge sull'Imposta delle Società (CTA).

Fino ad oggi, le obbligazioni convertibili potevano essere cedute in regime di esenzione fiscale se la società cedente ne era stata in possesso per almeno tre anni, e, in ogni caso, eventuali perdite non sarebbero state deducibili. Alla luce di questa disciplina, le obbligazioni convertibili sono state spesso utilizzate in operazioni di finanziamento transnazionali. Un vantaggio poteva prodursi, ad esempio, nel caso in cui un soggetto mutuante danese a sua volta ri-finanziasse attraverso un'obbligazione convertibile infruttifera una società mutuataria straniera, domiciliata in uno Stato in cui le obbligazioni convertibili fossero trattate come i crediti per la restituzione di somme finanziate. In tal caso, infatti, la società danese avrebbe evitato di subire un prelievo sulle plusvalenze relative alle obbligazioni convertibili possedute da almeno tre anni, mentre la società straniera avrebbe potuto invocare la deduzione delle minusvalenze¹⁷. Questa forma di arbitraggio fiscale è stata stigmatizzata nel 2008 dal legislatore danese, il quale in via generale ha reso tassabili le plusvalenze realizzate su obbligazioni convertibili. A ciò ha contribuito anche la riforma fiscale del 2009¹⁸.

¹⁶ Sezione 8 del GLS.

¹⁷ La questione viene affrontata, ad esempio, nel parere vincolante del *Tax Council* reso il 2 luglio 2007, pubblicato in SKM 2007.464 SR.

¹⁸ Legge n. 181 del 2008 e Legge n. 202 del 2009.

2.3. Il regime fiscale delle società che si finanziano con capitale di debito

A livello internazionale, la remunerazione del capitale di debito (nella forma di interessi) è generalmente considerata una spesa deducibile nel calcolo della base imponibile nello Stato di residenza della società che a tale forma di finanziamento fa ricorso¹⁹. Da ciò discende che effettivamente gli interessi non scontano l'imposizione sulle società, ed il solo soggetto destinato a subire un prelievo sul pagamento di interessi, tanto in un contesto nazionale quanto in uno internazionale, è il creditore²⁰. Tuttavia, restrizioni e limitazioni alla deducibilità degli interessi possono essere imposte dalla disciplina nazionale.

In Danimarca, i costi relativi agli interessi si portano in deduzione nel calcolo dell'imposta sulle società²¹. In generale, poi, è deducibile per le società anche la minusvalenza realizzata sul finanziamento²². Tuttavia, le minusvalenze relative a finanziamenti effettuati in corone danesi (DKK), indicizzati e con interessi in misura non inferiore al tasso minimo di cui alla Sezione 38 dell'*Act on Capital Gains and Losses on Claims and Debt* ("ACD"), non sono deducibili²³, così come non lo sono nemmeno le minusvalenze su finanziamenti in corone danesi (DKK) che prevedano interessi in misura superiore al tasso minimo di cui alla menzionata norma, qualora per il riscatto sia stabilito un importo predeterminato legato al valore del finanziamento stesso alla data della sua emissione²⁴.

La deducibilità degli interessi e delle minusvalenze può subire limitazioni per i contribuenti – soggetti societari – per effetto dell'operare di tre diverse regole: 1) la *thin capitalisation*, 2) la verifica degli asset, 3) la verifica dell'EBIT²⁵.

¹⁹ Si rimanda a OCSE, *Thin capitalisation*, 1986, par. 8; Piltz, in Cahiers, 1996, p. 92 e Burmeister, *Unternehmensfinanzierung im Internationalen Steuerrecht*, 2003, p. 36 e ss.

²⁰ Si veda OCSE, *Thin capitalisation*, 1986, par. 8 e Piltz in Cahiers, 1996, p. 92.

²¹ Sezione 6, par 1 (e) dello STA.

²² Sezione 6 dell'ACD.

²³ Sezione 7, par. 1 dell'ACD.

²⁴ Sezione 7, par. 2 dell'ACD. Minusvalenze su finanziamenti relativi a beni immobili e navi sono deducibili; cfr. Sezione 7, par. 3 e 4 dell'ACD e Sezione 6 dell'ACD.

²⁵ Si veda Bundgaard, *Tynd kapitalisering – en skatteretlig fremstilling*, 2000; e Bundgaard, in Pedersen e altri, *Skatteretten* 3 (2009), p. 331 e ss.

2.3.1. La *thin capitalisation*

Si riscontra il fenomeno della capitalizzazione sottile nel caso in cui, alla chiusura dell'anno d'imposta, il rapporto tra debito e capitale di una società sia superiore a 4:1²⁶, purché il debito nell'ambito di una relazione di controllo (c.d. "debito controllato")²⁷ ecceda i dieci milioni di DKK. Al verificarsi di questa condizione, i costi per interessi e le minusvalenze relative al debito controllato, che per non superare il citato rapporto debito-capitale dovrebbero essere convertiti in capitale, non sono deducibili. In ogni caso, tali minusvalenze possono essere riportate in avanti nei successivi periodi d'imposta, quando peraltro saranno deducibili soltanto dalle plusvalenze prodottesi in relazione allo stesso debito²⁸. Come regola generale, il test della capitalizzazione sottile si applica solo alle società e, in particolare, al loro debito controllato, nonché alle stabili organizzazioni (SO). In quest'ultimo caso, il calcolo del rapporto di indebitamento prende in considerazione esclusivamente gli elementi patrimoniali attivi e passivi riferiti alla SO. Se, come spesso accade, la sede centrale si fa garante del finanziamento concesso alla stabile organizzazione²⁹, tale debito della SO nei confronti di terzi viene considerato come "debito controllato".

Esistono tuttavia ipotesi eccezionali in cui una società che non abbia superato il test della capitalizzazione sottile può comunque portare in deduzione interessi e minusvalenze. Se infatti riesce a dimostrare che il finanziamento è stato concesso a condizioni di mercato, la società potrà portare in deduzione i costi per interessi anche quando sia superato il menzionato rapporto 4:1. Si deve altresì osservare che la verifica della *thin capitalisation* non incide in alcun modo sulla deducibilità

²⁶ Sezione 11 del CTA. Il *debito* è definito come la somma del debito controllato e del debito verso soggetti terzi. Il *capitale* è definito come la differenza tra il valore di mercato del patrimonio e quello del debito.

²⁷ Con l'espressione *debito controllato* si fa riferimento al finanziamento concesso dalla società controllante ad una sua controllata. La definizione di *controllo* è contenuta nella sezione 2 del TAA. Come punto di partenza, il controllo viene riconosciuto al socio che detiene direttamente o indirettamente più del 50% del capitale o più del 50% dei diritti di voto. Il debito nei confronti di soggetti terzi indipendenti viene considerato come *debito controllato* se è direttamente o indirettamente garantito dalla società controllante o da una società affiliata a quest'ultima, che abbia concluso un contratto di finanziamento c.d. back-to-back.

²⁸ Sezione 11, par. 1 del CTA.

²⁹ Sezione 11, par. 5 del CTA.

degli interessi soggetti alla tassazione di cui alla Sezione 2, paragrafo 1 (d), cioè con ritenuta alla fonte³⁰.

Quanto ai gruppi di società danesi, il test della *thin capitalisation* viene applicato su base consolidata³¹. Questo, peraltro, influisce non solo sul rapporto di indebitamento e sulla soglia minima di dieci milioni di DKK, ma anche sul debito controllato. I rapporti di finanziamento infragruppo sono esclusi dal test relativo alla capitalizzazione sottile, con la conseguenza che l'ammontare del debito controllato "consolidato" sarà inferiore rispetto alla somma dei debiti controllati relativi alle singole società del gruppo.

Come effetto delle restrizioni alla deducibilità di interessi e minusvalenze, conseguenti alla verifica della *thin capitalisation*, gli interessi percepiti e le plusvalenze realizzate dal creditore residente in Danimarca sono esenti da imposta. Ciò tuttavia non accade nel caso in cui il debito controllato sia detenuto attraverso un soggetto terzo indipendente e nel caso in cui il finanziamento sia direttamente o indirettamente garantito da una società controllante o da un'affiliata della controllante³².

Nel 2007, il legislatore ha ritenuto inadeguato l'insieme di restrizioni alla deducibilità di interessi e minusvalenze previsto dalle regole in tema di capitalizzazione sottile. Come misura specifica di contrasto alle operazioni di *leveraged buy-out* effettuate dai fondi di *private equity*, l'ordinamento danese ha introdotto due ulteriori limiti in materia di deducibilità degli interessi da parte delle società.

³⁰ Sezione 11 del CTA.

³¹ Tuttavia, fanno parte del consolidato ai sensi della Sezione 11, par. 2 del CTA solo le società danesi che, senza includere i soci stranieri o la holding finale danese, devono considerarsi parte del gruppo secondo la definizione di cui alla Sezione 4 dell'*Act on Capital Gains and Losses on Claims and Debt* ("ACD").

³² Sezione 11, par. 6 del CTA.

2.3.2. La verifica degli asset

La nuova disciplina prevede che l'importo netto dei costi relativi al finanziamento può essere dedotto soltanto se tali costi non superano una percentuale predefinita (pari al 6,5% nel 2009) del valore della base imponibile costituita da determinati elementi patrimoniali qualificati³³.

I costi netti del finanziamento sono determinati come la somma negativa di:

1. interessi tassabili e interessi deducibili,
2. provvigioni finanziarie tassabili e deducibili³⁴,
3. plusvalenze tassabili e minusvalenze deducibili relative a finanziamenti, ma non a crediti e debiti commerciali. Plusvalenze tassabili e minusvalenze deducibili non vengono tuttavia incluse nel calcolo se la società svolge istituzionalmente attività di finanziamento e il debitore non è una società che fa parte dello stesso gruppo.
4. un determinato rapporto tra oneri finanziari e ricavi relativi alle locazioni finanziarie, e
5. plusvalenze tassabili e minusvalenze deducibili nell'ipotesi di acquisto di azioni proprie, comprendendo nel calcolo i corrispettivi qualificati come dividendi ai sensi della Sezione 16 B della TAA³⁵.

La base imponibile assunta come riferimento è invece costituita dal valore ammortizzato dei beni della società. I beni non ammortizzabili vengono considerati al loro costo di acquisizione aumentato degli incrementi di valore. Come regola generale, partecipazioni azionarie e crediti per la restituzione di somme finanziate non rientrano nella base imponibile considerata ai fini della cosiddetta "verifica degli asset". Le partecipazioni detenute in società che partecipano al consolidato

³³ Sezione 11 B del CTA.

³⁴ Deducibili: cfr. Sezione 8, par. 3 del TAA.

³⁵ Sezione 11 B, par. 4 del CTA. Se la somma delle plusvalenze tassabili e delle minusvalenze deducibili relative a partecipazioni dà un risultato negativo, questa differenza viene riportata a esercizi successivi e non è inclusa tra i costi netti del finanziamento dell'esercizio in corso.

fiscale³⁶ non vengono incluse in quanto i loro beni sono stati già compresi nel calcolo della base imponibile; d'altro canto, è incluso il 17,5% (nel 2010) del valore delle partecipazioni direttamente detenute in società del gruppo che però non partecipano al consolidato fiscale. Tuttavia, poiché la tassazione congiunta è obbligatoria per le società residenti in Danimarca e facenti parte di uno stesso gruppo³⁷, la regola del 17,5% riguarda soltanto le partecipazioni in società straniere, inoltre si tratta di una previsione in corso di revisione, che non si applicherà più a partire dal 2017³⁸. Inoltre, rientra nella base imponibile il valore delle partecipazioni tassate al prezzo di mercato, così come vi rientra quello dei crediti commerciali eccedenti l'ammontare dei debiti commerciali nella misura di tale eccedenza. Anche una perdita riportata da esercizi precedenti viene considerata, al pari dei beni, un elemento da assumere come parte della base imponibile. Sono ricompresi nel calcolo della base imponibile anche gli *assets* di società estere affiliate quando detti *assets* fanno parte del patrimonio delle società da almeno due anni o quando le due società interessate sono tassate congiuntamente.

La deducibilità dei costi netti del finanziamento fino all'ammontare di 21,3 milioni di DKK (nel 2010) non subisce limitazioni ad opera della verifica degli *asset*. Per i gruppi di società, *asset* e costi netti del finanziamento si considerano su base consolidata: pertanto, la soglia dei 21,3 milioni di DKK per i costi netti del finanziamento si applica all'intero gruppo, e il valore della azioni delle società tassate congiuntamente viene calcolato in forma aggregata.

Si tenga presente, comunque, che ogni limitazione alla deducibilità di interessi e minusvalenze derivante dall'applicazione della verifica degli *asset* è subordinata al test della capitalizzazione sottile, che dunque deve essere espletato preventivamente³⁹.

³⁶ Sezione 31 C del CTA.

³⁷ Sezione 31 del CTA.

³⁸ Si veda la Sezione 11 B, par. 12 del CTA. La percentuale verrà ridotta ogni anno di 2,5 punti percentuali, fino alla sua completa eliminazione nel 2017.

³⁹ Sezione 11 B, par. 9 del CTA.

2.3.3. La verifica dell'EBIT

Secondo tale disposizione, i costi netti del finanziamento deducibili⁴⁰ non possono eccedere l'80% dell'utile prima degli interessi e delle imposte⁴¹. Come per la verifica degli asset, quella dell'EBIT si effettua solamente nel caso in cui i costi netti del finanziamento superino la soglia di 21,3 milioni di DKK (nel 2010). Per i gruppi di società, costi netti del finanziamento e EBIT si calcolano su base consolidata: con la conseguenza che la soglia minima dei 21,3 milioni di DKK per i costi netti del finanziamento si applica all'intero gruppo.

La verifica dell'EBIT si effettua solo successivamente a quella relativa alla capitalizzazione sottile e a quella degli asset.

La verifica degli asset e dell'EBIT riguardano l'intero ammontare dei finanziamenti, e non solo il debito controllato⁴².

2.4. Il regime fiscale dell'investitore che finanzia una società con capitale di debito

A livello internazionale, la restituzione del capitale in un rapporto di finanziamento è tradizionalmente considerato un profitto esente da imposte per il soggetto creditore/mutuante/investitore. Gli interessi percepiti, invece, sono di norma tassati in capo al creditore/mutuante/investitore secondo la disciplina nazionale del suo Paese di residenza⁴³. Peraltro, questo principio non si applica alle società residenti nei paradisi fiscali, assoggettate in misura molto ridotta o addirittura non assoggettate all'imposta sui redditi. Solitamente, gli interessi non subiscono una ritenuta alla fonte, o sono tassati con una ritenuta alla fonte in misura inferiore ai

⁴⁰ Come definiti nella disciplina della verifica degli *asset*, cfr. Sezione 11 B, par. 4 e Sezione 11 C, par. 1 del CTA.

⁴¹ Sezione 11 C del CTA.

⁴² Le società soggette alla disciplina del consolidato fiscale danese o che applicano volontariamente la disciplina danese del consolidato internazionale devono calcolare la propria base imponibile, considerando gli *asset* e i costi netti del finanziamento su base consolidata.

⁴³ Si veda OCSE, *Thin capitalisation*, 1986, par. 8 e Piltz in Cahiers, 1996b, p. 92; Burmeister, *Unternehmensfinanzierung im Internationalen Steuerrecht*, 2003, p. 36 e ss.

dividendi. Il creditore tassato sugli interessi ricevuti può però beneficiare di un credito d'imposta per la ritenuta applicata dallo Stato della fonte.

Nel diritto tributario danese, la restituzione del capitale in un rapporto di finanziamento è trattato come un profitto esente da imposte⁴⁴. Gli interessi percepiti da società danesi sono invece tassabili con l'aliquota ordinaria del reddito d'impresa pari al 25%⁴⁵. In ogni caso, interessi e plusvalenze sono esenti se la deducibilità da parte del debitore è limitata dalle regole sulla *thin capitalisation*, il debito controllato non è detenuto attraverso un soggetto terzo indipendente, e se il finanziamento è direttamente o indirettamente garantito da una società controllante o da un'affiliata della controllante⁴⁶.

In linea di principio, non viene applicata alcuna ritenuta alla fonte sugli interessi pagati da debitori danesi. Una forma di ritenuta, però, è stata introdotta nell'ordinamento danese nel 2004, su interessi e plusvalenze pagati a parti correlate⁴⁷: le società straniere collegate subiscono infatti una ritenuta alla fonte sui pagamenti di interessi da parte di società danesi⁴⁸. E' necessario a tale fine che detto pagamento si riferisca ad una finanziamento qualificato come "debito controllato" ai sensi della Sezione 3 B del *Danish Tax Control Act*. Analoga previsione è stata introdotta per le plusvalenze derivanti da finanziamenti riscattati ad un prezzo concordato anticipatamente⁴⁹.

La limitata soggettività passiva che per tali soggetti consegue al pagamento di interessi e plusvalenze non si realizza quando ricorra una delle seguenti ipotesi di esenzione:

⁴⁴ Sezione 8, par. 1, del CTA; cfr. Sezione 5 dello STA.

⁴⁵ Sezione 8, par. 1, del CTA, Sezione 17, par. 1; cfr. Sezione 4 dello STA.

⁴⁶ Sezione 11, par. 6 del CTA.

⁴⁷ Cfr. Sezione 2, par. 1, (d) e (h) del CTA, attuata con legge n. 221 del 31 marzo 2004 (progetto di legge n. L119).

⁴⁸ Sezione 2, par. 1 (d) del CTA.

⁴⁹ Sec. 2, par. 1 (h) del CTA.

- Gli interessi sono effettivamente imputabili ad una stabile organizzazione in Danimarca⁵⁰.
- La tassazione nel caso concreto è ridotta o eliminata per l'applicazione della direttiva comunitaria su interessi e royalties o di una convenzione internazionale conclusa con lo Stato di residenza del percettore degli interessi⁵¹.
- La società che percepisce gli interessi è controllata da una società danese⁵² (per cui si può applicare la normativa danese sulle CFC).
- La società che percepisce gli interessi è controllata da una società residente in uno Stato con cui è conclusa una convenzione, qualora tale società sia tassata sugli interessi in base alla disciplina CFC nello Stato di residenza, al ricorrere delle condizioni richieste.
- La società che percepisce gli interessi dimostra che l'imposizione subita all'estero su quegli interessi non è inferiore ai $\frac{3}{4}$ dell'imposizione applicata in Danimarca e dimostra altresì di non pagare sugli interessi ad una società estera che siano assoggettati ad un'imposizione inferiore ai $\frac{3}{4}$ di quella danese.

In pratica, un finanziamento diretto da parte di una società residente in uno Stato non comunitario e non vincolato da una convenzione, ad una società collegata danese, genera interessi e plusvalenze che vengono tassati alla fonte con ritenuta del 25%. Questo regime non riguarda invece i pagamenti di interessi a società collegate residenti nell'Unione o in Stati con cui è conclusa una convenzione internazionale. Inoltre, bisogna sottolineare che le disposizioni in materia di

⁵⁰ Si fa riferimento al solo reddito tassabile della stabile organizzazione, cfr. Sezione 2, par. 1 (a) del CTA.

⁵¹ V. Direttiva 2003/49/CE, del 3 giugno 2003, concernente il regime fiscale comune applicabile ai pagamenti di interessi e di canoni fra società consociate di Stati membri diversi.

Il pagamento di interessi è esente soltanto se le società formano parte dello stesso gruppo da almeno un anno e comunque solo relativamente ai pagamenti effettuati in detto periodo.

⁵² Anche in questo caso, il pagamento di interessi è esente soltanto se le società formano parte dello stesso gruppo da almeno un anno e comunque solo relativamente ai pagamenti effettuati in detto periodo.

ritenuta alla fonte sugli interessi pregiudicano l'applicazione delle regole in materia di *thin capitalisation*: si tratta cioè di discipline che non possono applicarsi congiuntamente alla stessa fattispecie.

Una minusvalenza sul credito da restituzione delle somme finanziate è deducibile dalla base imponibile della società finanziatrice⁵³, ad eccezione tuttavia, del caso in cui tale minusvalenza sia riconducibile ad un finanziamento concesso da una società controllante nei confronti della sua controllata⁵⁴. Coerentemente, sono sempre tassabili le plusvalenze realizzate da una società controllante sul finanziamento accordato alla propria controllata⁵⁵.

2.5. Visione d'insieme

Il prospetto che segue riassume in modo esaustivo la disciplina danese, precedentemente illustrata, in materia di regime fiscale della remunerazione del capitale di debito e del capitale di rischio. In primo luogo, viene effettuata una *summa divisio* tra investitori residenti e non residenti; in secondo luogo, le varie forme di remunerazione dell'investimento vengono classificate come interessi, plusvalenze e minusvalenze generate da finanziamenti, dividendi, plusvalenze e minusvalenze generate da partecipazioni.

	Investitori non residenti	Investitori residenti	Società danese emittente	
			Investitore non residente	Investitore residente
Interessi	Come regola generale sono esenti.	Sono tassati ai sensi della Sez. 4 dello STA.	Deducibili (v. Sez. 6E dello STA).	Deducibili (v. Sez. 6E dello STA).

⁵³ Sezione 2 e 3 dell'ACD.

⁵⁴ Sezione 4 dell'ACD. L'esenzione fiscale riguarda soltanto le società controllanti che detengono più del 50% del capitale sociale o più del 50% dei diritti di voto nella controllata; cfr. Sezione 4, par 2 dell'ACD.

⁵⁵ Sezione 2 e 3 dell'ACD, che riguardano anche le minusvalenze realizzate nell'ambito di rapporti infragruppo.

	<p>Sono tassati solo se l'investitore detiene più del 50% delle azioni o controlla più del 50% dei diritti di voto e l'imposizione non è ridotta o eliminata dalla Direttiva 2003/49/CE o in via convenzionale (v. Sez. 2D del CTA).</p> <p>Ritenuta alla fonte: 25%</p>		<p>Limitazioni alla deducibilità:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Thin cap; - Verifica asset; - Verifica EBIT. <p>Le regole sulla thin capitalisation considerano soltanto il debito controllato.</p>	<p>Limitazioni alla deducibilità:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Thin cap; - Verifica asset; - Verifica EBIT. <p>Le regole sulla thin capitalisation considerano soltanto il debito controllato.</p>
<p>Plusvalenze realizzate dal finanziatore e minusvalenze sulle somme finanziate</p>	<p>Come regola generale sono esenti.</p> <p>Sono tassate solo se l'investitore detiene più del 50% delle azioni o controlla più del 50% dei diritti di voto e il finanziamento viene riscattato ad un valore predeterminato collegato al valore del finanziamento stesso alla data di emissione (v. Sez. 2H del CTA).</p>	<p>Sono tassate ai sensi della Sez. 3 dell'ACD.</p>	<p>Deducibili (v. Sez. 6 dell'ACD).</p> <p>Limitazioni alla deducibilità:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Thin cap; - Verifica asset; - Verifica EBIT. <p>Le regole sulla thin capitalisation considerano soltanto il debito controllato.</p> <p>Non deducibili se si tratta di finanziamento indicizzato (v. Sez. 7 dell'ACD).</p>	<p>Deducibili (v. Sez. 6 dell'ACD).</p> <p>Limitazioni alla deducibilità:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Thin cap; - Verifica asset; - Verifica EBIT. <p>Le regole sulla thin capitalisation considerano soltanto il debito controllato.</p> <p>Non deducibili se si tratta di finanziamento indicizzato (v. Sez. 7 dell'ACD).</p>

	Ritenuta alla fonte: 25%			
Dividendi	<p>Sono tassati ai sensi della Sez. 2c dell CTA.</p> <p>Ai sensi della DMF o di una convenzione internazionale, sono esenti i dividendi percepiti da una società madre residente nello SEE che (1) detiene almeno il 10% del capitale e (2) è tassata congiuntamente con la società distributrice.</p> <p>Ritenuta alla fonte: 28%</p>	<p>Sono tassati ai sensi della Sez. 16A, 16B e 16C della TAA.</p> <p>Sono esenti i dividendi percepiti da una società madre, come definita dalla Sez. 4A e 4B del GLS (v. Sez. 13(2) del CTA).</p>	Non deducibili	Non deducibili
Plusvalenze e minusvalenze su partecipazioni	Esenti	<p>Sono tassate ai sensi della Sez. 9 del GLS.</p> <p>Sono esenti le plusvalenze su partecipazioni in controllate, come definite nella Sez. 4A e 4B del GLS (v. Sez. 8 GLS).</p>	N.A.	N.A.

Emerge dunque che la deducibilità di interessi e minusvalenze generati dal finanziamento da parte della società beneficiaria dello stesso può subire limitazioni ad opera delle norme sulla *thin capitalisation*, sulla verifica degli *asset* e dell'EBIT. Ma non si tratta dell'unica misura adottata dal legislatore danese per contrastare possibili situazioni di imposizione asimmetrica. A seguire, verrà esaminata la normativa introdotta per lottare contro l'arbitraggio fiscale transfrontaliero.

2.6. La normativa di contrasto all'arbitraggio fiscale transfrontaliero

2.6.1. Organismi ibridi

Per contrastare l'arbitraggio fiscale, le situazioni di doppia non-imposizione e, in generale, di imposizione asimmetrica, la Danimarca ha varato norme specificamente dedicate agli organismi "ibridi", che condizionano il regime fiscale nazionale, in determinate situazioni, a quello applicato in altri ordinamenti. In buona sostanza, se una società o un'associazione viene trattata come un organismo trasparente ai sensi della normativa tributaria di uno Stato estero - con la conseguenza che il reddito di tale società deve essere incluso in quello di una società affiliata residente in detto Stato estero, tale società o associazione viene riclassificata come organismo trasparente ai fini del diritto tributario danese⁵⁶.

2.6.2. Strumenti finanziari ibridi

Inoltre, si è posto un freno alle forme di arbitraggio fiscale transfrontaliero realizzate con il ricorso a strumenti finanziari ibridi, tanto in entrata, quanto in uscita⁵⁷. Se una società o un'associazione è indebitata o altrimenti obbligata nei confronti di una persona fisica o giuridica residente in un altro Paese, e secondo la

⁵⁶ Cfr. Sezione 2A del CTA, che si applica soltanto se la società estera affiliata esercita un'influenza decisiva sulla società danese e risiede all'interno dello spazio UE/SEE o in uno Stato che abbia concluso con la Danimarca una convenzione internazionale. Si rimanda al contributo di Wittendorff pubblicato su *Danish Journal of International Taxation* (2004), n. 204.

⁵⁷ Cfr. Sezione 2 B e Sezione 13 del CTA.

normativa tributaria estera il debito si considera come capitale versato, tale debito si considererà come capitale anche con riferimento al calcolo delle imposte in Danimarca⁵⁸. L'obiettivo è quello di eliminare in radice le asimmetrie di regimi fiscali che potrebbero provocare alcuni strumenti finanziari ibridi a causa di una loro diversa classificazione nei Paesi coinvolti, come nel caso della classificazione in Danimarca come capitale di debito, tale da legittimare la deduzione degli interessi, mentre lo stesso strumento finanziario nel Paese dell'investitore viene considerato come investimento in capitale di rischio, che, secondo la legislazione di quello Stato potrebbe originare dividendi esenti. A questo fine, la sezione 2B del CTA afferma il principio secondo cui presupposto necessario per la deducibilità degli interessi in Danimarca è che il reddito corrispondente non sia esente per il percettore. Ispirato dalla dottrina tedesca, questo principio può essere indicato come "principio della corrispondenza". Come anticipato, la sua applicazione è tutt'altro che una novità nell'ordinamento tributario danese. Gli argomenti di politica fiscale a cui è ispirato tale principio sono stati ampiamente criticati perché, in questi casi, la Danimarca si preoccupa di coordinare la disciplina di Paesi diversi in materia di classificazione degli strumenti finanziari ibridi. Non compie però un analogo sforzo nei casi di doppia imposizione nelle transazioni transfrontaliere originati da una diversa classificazione dello stesso strumento finanziario. Il Ministro delle Finanze, replicando a tali critiche, ha affermato che non è opportuno che in Danimarca sia concessa la deduzione degli interessi quando il percettore non viene tassato sul pagamento ricevuto perché esso è qualificato come un dividendo ai sensi di una legislazione straniera⁵⁹. Inoltre, è stato osservato che simili asimmetrie possono dar luogo ad arbitraggi fiscali e che, per mezzo della

⁵⁸ Cfr. Sezione 2B del CTA. Questa disposizione si applica nel solo caso in cui la persona fisica o la società estera eserciti un'influenza decisiva sulla società danese o, comunque, le società debbano considerarsi come facenti parte di uno stesso gruppo; si vedano in proposito i principi affermati nella Sezione 2 del TAA. Tale classificazione implica che i pagamenti di interessi e le minusvalenze sono considerati come distribuzioni di dividendi. La disposizione in oggetto si applica analogamente alle società con soggettività fiscale limitata in Danimarca. Sul punto si veda Bundgaard in *Bulletin for International Taxation* (2008), p. 33 e ss.

⁵⁹ Si veda l'allegato 10 alla Legge n. L 110 B.

riclassificazione di cui alla sezione 2B del CTA, si previene una pianificazione fiscale internazionale finalizzata ad ottenere “deduzioni gratuite”⁶⁰.

La sezione 13 del CTA disciplina il regime generale delle partecipazioni relativamente ai dividendi infragruppo. L'applicazione del regime di esenzione delle partecipazioni è stata limitata alle fattispecie in cui la società estera distributrice non è abilitata nel suo Stato di residenza a dedurre i pagamenti, qualificati invece come dividendi nell'ordinamento tributario danese. L'unica eccezione a questa regola è data dalle distribuzioni di dividendi deducibili ma, allo stesso tempo, effettuate da società residenti nel territorio dell'Unione Europea che beneficiano del regime della DMF.

3. La neutralità fiscale nel finanziamento all'impresa

3.1. Linee generali

Poiché l'articolo si propone di approfondire il regime di imposizione delle forme di finanziamento d'impresa nell'ordinamento danese adottando la prospettiva della neutralità fiscale, bisogna preliminarmente definire tale concetto di neutralità. Il principio di neutralità è inteso nel senso che il trattamento fiscale di strategie e comportamenti tra loro alternativi deve essere neutrale. Al concetto di neutralità si fa spesso riferimento in modo improprio, in assenza di una precisa definizione del suo significato. Esso viene fondato generalmente su un ragionamento di tipo economico e spiegato in base al principio di equità. In ambito economico, la neutralità viene spesso associata alla politica tributaria, in cui la neutralità dell'imposizione viene interpretata come la situazione dove la presenza di misure fiscali alternative non si traduce in un fattore condizionante dell'allocazione di ricchezze nella società o in un incentivo verso particolari forme di finanziamento, etc.. Il concetto di neutralità può essere declinato in molte forme, e sono numerose le relazioni economiche di neutralità rilevanti.

⁶⁰ Id.

In questo contesto, in cui si esamina il finanziamento all'impresa con ricorso al capitale di rischio o a quello di debito, "neutralità" assume il significato che la normativa tributaria non deve favorire una di queste forme di finanziamento a scapito dell'altra. A fronte di un'imposizione neutrale, è irrilevante a fini fiscali che l'impresa si finanzi tramite capitale di rischio o di debito⁶¹. In assenza di neutralità, invece, diventa importante distinguere tra dividendi, interessi e altre forme di reddito. Perciò, il problema essenziale sollevato dal finanziamento d'impresa nell'ottica del diritto tributario internazionale consiste nella possibilità che la remunerazione delle alternative di finanziamento disponibili sia caratterizzata in modi differenti.

Di primo acchito si direbbe che l'ordinamento fiscale danese privilegia l'indebitamento, poiché il pagamento di interessi e le minusvalenze su finanziamenti sono deducibili, al contrario delle distribuzioni di dividendi. Tuttavia, questo giudizio è semplicistico e non rispecchia il quadro complessivo della neutralità fiscale nel finanziamento d'impresa.

Se non viene garantito un rimedio contro la doppia imposizione economica, si riscontra in effetti, a livello di tassazione delle società, una preferenza per l'indebitamento. Tale affermazione resta vera sul presupposto che il socio intenda aumentare il ritorno netto complessivo dell'investimento e si serva del finanziamento nella struttura patrimoniale della società per ridurre il carico fiscale della società medesima ed aumentarne i profitti⁶². Il divario nel trattamento del finanziamento del socio dipende anche dalle aliquote applicabili. Infatti, un'aliquota inferiore dell'imposta sulle società può in qualche misura compensare la discriminazione sistematica subita dal finanziamento tramite capitale di rischio⁶³.

⁶¹ Si veda Helminen, *The Dividend Concept in International Tax Law: Dividend Payments Between Corporate Entities*, 1999, p. 12.

⁶² Jacobs in *Intertax* 1989, p. 465.

⁶³ Jacobs in *Intertax* 1989, p. 465. Si veda anche OCSE, *Thin capitalisation*, 1986, par. 10, dove si afferma che talvolta, da un punto di vista tributario, può essere più vantaggioso un finanziamento a debito rispetto ad un finanziamento in conto capitale.

Jacobs ha effettuato uno studio approfondito delle scelte di finanziamento tramite debito o capitale adottate da una società controllante tedesca nei confronti delle sue controllate residenti in Germania, Francia, Giappone e Regno Unito⁶⁴. L'autore conclude che non è possibile affermare in linea generale se sia preferibile il finanziamento con capitale di debito o di rischio. Tale conclusione poggia su una molteplicità di fattori che possono influire drasticamente sui vantaggi offerti dalle diverse alternative. In particolare⁶⁵:

- Quali imposte vengono considerate: quelle nello Stato della filiale estera, le ritenute alla fonte, l'imposizione sul socio?
- L'effettiva situazione della filiale estera ai fini delle imposte, ossia: detta filiale produce utili o perdite?
- La forma di finanziamento prescelta è nell'alternativa tradizionale tra capitale di rischio e capitale di debito, o si ricorre a forme ibride?
- Esistono nella normativa estera limitazioni legate alla capitalizzazione sottile?
- C'è l'interposizione di una società estera che eroga il finanziamento?
- Quale rimedio è adottato contro la doppia imposizione di dividendi e interessi: esenzione (*freistellung*), credito indiretto o credito fittizio (*anrechnung*)?

Negli ordinamenti che prevedono un sistema tradizionale di imposizione delle società, il finanziamento con capitale di debito è allettante per i soci sia residenti sia non residenti, in quanto costituisce un mezzo per evitare il carico derivante dalla doppia imposizione economica⁶⁶. Negli ordinamenti che prevedono un sistema di imputazione piena o parziale, che consente al socio (residente) di ottenere, nell'ambito della tassazione del proprio reddito, un credito d'imposta

⁶⁴ Jacobs, *StuW* 1996/1, p. 26 e ss.

⁶⁵ *Id.*, p. 26 e ss.

⁶⁶ Si rimanda a Piltz in *Cahiers*, 1996, p. 93.

(totale o parziale) per l'imposta sulle società pagata dalla società, non c'è un significativo incentivo verso l'indebitamento. Tale conclusione tuttavia può essere diversa quando si tratta di soci non residenti (in particolare, non residenti all'interno dell'UE), i quali non possono fare istanza per il riconoscimento di un credito d'imposta che in effetti porta ad una tassazione corrispondente ad un sistema classico di imposizione delle società. Di conseguenza, in questo scenario può riscontrarsi un incentivo al ricorso all'indebitamento⁶⁷. In generale, si può dire che quanto più basse sono le aliquote applicate alle distribuzioni di dividendi e quella della ritenuta alla fonte, tanto inferiore sarà l'incentivo per un socio straniero a finanziare la società con un prestito⁶⁸. Inoltre, si può ulteriormente concludere che il ricorso al capitale di debito si presenta particolarmente vantaggioso per una società ed i suoi soci complessivamente considerati se il socio non paga imposte sul reddito percepito, ad esempio perché beneficia di un'esenzione, o sta producendo perdite⁶⁹ o, infine, risiede in uno Stato dove l'imposizione è inesistente o molto bassa⁷⁰.

Le società danesi con soci residenti in Paesi in cui l'imposizione socio/società è integrata non sono incentivate a contrarre finanziamenti in forma di capitale di debito. Al fine di accertare l'esistenza di tali incentivi nello Stato della fonte e in quello della residenza, si deve avere riguardo a⁷¹:

- l'imposta sulle società,
- la ritenuta alla fonte sui dividendi,
- la deducibilità degli interessi.

⁶⁷ Piltz in Cahiers, 1996, p. 93.

⁶⁸ Piltz in Cahiers, 1996, p. 93.

⁶⁹ In assenza di consolidato fiscale transfrontaliero, un risultato analogo può essere ottenuto nei casi in cui una società madre abbia riportato perdite che, in base alla normativa nazionale applicabile alla fattispecie, possono essere riportate a esercizi successivi entro un limite temporale ormai prossimo alla scadenza. Il finanziamento a debito può allora rivelarsi vantaggioso perché si realizzano pagamenti di interessi tassabili che non vengono poi effettivamente tassati in capo alla società madre, mentre, allo stesso tempo, la controllata può dedurre gli interessi nel calcolo della propria base imponibile. Sono quelle che vengono definite come strategie di utilizzazione delle perdite.

⁷⁰ Si rimanda a Piltz in Cahiers, 1996, p. 97, e ai calcoli ivi presentati.

⁷¹ Per un'esemplificazione nel contesto danese, si veda Bundgaard, *Tynd kapitalisering*, 2000, p. 48, dove si analizzano in generale le forme di incentivo al finanziamento a debito, e, in particolare, nel diritto tributario danese.

Nello Stato di residenza del socio, vengono in gioco numerosi fattori. I dividendi sono spesso esenti da imposte in capo alla società "madre", oppure viene concesso un credito per l'imposta assolta all'estero. A questo proposito, si devono considerare i seguenti fattori:

- Se l'esenzione viene accordata con il "privilegio dell'affiliazione internazionale", o il regime di *participation exemption*, o se si applica il principio di territorialità,
- Se il credito d'imposta viene garantito direttamente o indirettamente in relazione alla ritenuta alla fonte e all'imposta sulle società.

Non è questa la sede opportuna per un'analisi approfondita che tocchi tutti gli aspetti sopra accennati. Perciò nel seguito si fornirà un'analisi più generale dal punto di vista del diritto tributario danese.

3.2. Valutazione del regime danese di imposizione sulle società alla luce del parametro della neutralità fiscale

Intesa in un significato più ampio, che tenga conto del regime fiscale tanto dei soci quanto delle società, la neutralità si riscontra in numerose fattispecie previste dall'attuale sistema fiscale danese delle società. In anni recenti, il legislatore si è impegnato sempre più per rendere neutro il campo di gioco, riducendo il favore per l'indebitamento nelle situazioni in cui il creditore non viene tassato in Danimarca sugli interessi percepiti, o non viene tassato in generale. La maggiore preoccupazione ha riguardato la deduzione degli interessi relativi ai finanziamenti per operazioni di *leveraged buy-out*⁷².

⁷² Si veda Bundgaard, *Private Equity Funds & Leveraged Buyouts – Danish attack on transparent entities and other controlling entities*, in *Journal of Derivatives & Financial Instruments*, 2006/5, p. 223 e ss.

Per la società finanziata, gli interessi e le minusvalenze generati dal finanziamento sono di regola deducibili, al contrario dei dividendi. Tutto ciò a prescindere dallo Stato di residenza dell'investitore.

Nel diritto tributario danese, perciò, la neutralità fiscale viene raggiunta nelle situazioni in cui l'investitore è soggetto residente in Danimarca qualificabile come società "madre" che può percepire dividendi esenti ai sensi della Sezione 14, par. 2 del CTA, poiché interessi e plusvalenze sono sempre considerati un reddito tassabile. I limiti fiscali imposti alla deducibilità dei costi finanziari possono però creare asimmetrie. Se i dividendi corrisposti all'investitore residente sono tassabili, il sistema danese favorisce le forme di indebitamento. Questa preferenza viene ridotta dall'applicazione delle norme che limitano la deducibilità degli interessi.

Se l'investitore è un soggetto non residente, gli interessi e le plusvalenze che egli consegue sulle somme finanziate sono di regola esenti in Danimarca (non si applica cioè alcuna ritenuta alla fonte). Interessi e minusvalenze sul finanziamento sono sempre deducibili per la società finanziata. I dividendi sono esenti nel solo caso in cui l'investitore presenti i requisiti di cui alla Sezione 2(c) del CTA e non sono deducibili da parte della società distributrice. Non c'è pertanto neutralità fiscale, ma questa asimmetria può essere ridotta limitando la deducibilità di interessi e minusvalenze sul finanziamento da parte della società finanziata, anche se solo in un numero ristretto di ipotesi⁷³. Queste norme possono dunque essere interpretate come un passo nella giusta direzione per raggiungere un regime di neutralità fiscale.

In presenza di un investitore controllante non residente, la neutralità fiscale pone problemi più complessi. Di regola, dividendi e plusvalenze su partecipazioni sono esenti da imposizione in Danimarca. La società distributrice può ancora dedurre interessi e minusvalenze sul finanziamento, salve le limitazioni previste dalla legge, tra cui quelle di contrasto alla capitalizzazione sottile.

⁷³ Si veda sopra.

Anche se la neutralità non sempre viene raggiunta nel sistema tributario danese, tuttavia un impulso verso una neutralità fiscale generalizzata si è avuto con l'introduzione della verifica degli *asset* e dell'EBIT. In alcuni casi, l'indebitamento è favorito rispetto al ricorso al capitale di rischio. Ciò tuttavia non riguarda i rapporti tra una società ed il suo socio di controllo, poiché in questi casi accade che il ricorso al capitale di rischio sia privilegiato rispetto all'indebitamento o che si raggiunga una completa neutralità fiscale.

4. Profili di compatibilità comunitaria del vigente regime fiscale del finanziamento all'impresa

Non vi è motivo per dubitare a livello generale della compatibilità del sistema danese del finanziamento d'impresa. Si può invece discutere su alcuni specifici temi.

Dopo la sentenza della Corte di Giustizia nella causa Lankhorst-Hohorst⁷⁴, il regime danese in materia di *thin capitalisation* ha subito importanti modifiche. Nonostante ciò, la disciplina prevista nella Sezione 11 del CTA è stata ancora oggetto di critiche per il suo presunto contrasto con il diritto comunitario. In particolare si discute sulle norme che esentano il creditore danese dall'imposizione sugli interessi ricevuti se il debitore non può dedurre il costo degli interessi per effetto delle norme sulla capitalizzazione sottile. In primo luogo, ci si può chiedere se è necessario in ogni caso estendere la disciplina alle situazioni meramente domestiche (si veda in proposito la decisione della Corte di Giustizia nella causa *Thin Cap Group Litigation*⁷⁵). In secondo luogo, può sorgere un dubbio di compatibilità col diritto comunitario nei casi in cui, a seguito di un accertamento in Danimarca in applicazione delle norme sulla *thin capitalisation*, il reddito da interessi è tassato allo stesso tempo in un altro Stato membro, dal momento che lo stesso creditore sarebbe esente ove si trattasse di un gruppo di società

⁷⁴ Corte di Giustizia CE del 12 dicembre 2002, C-324/00, *Lankhorst-Hohorst*.

⁷⁵ Corte di Giustizia CE del 13 marzo 2007, C-524/04, *Test Claimants in the Thin Cap Group Litigation*.

interamente danese⁷⁶. In ogni caso, alla luce della più recente giurisprudenza della Corte di Giustizia, sembra corretto concludere che la rimozione della doppia imposizione originata dal diverso trattamento fiscale previsto in un altro Stato membro debba essere considerata una conseguenza della mancanza di armonizzazione e conseguentemente non rivesta un carattere discriminatorio.

Anche le limitazioni alla deducibilità degli interessi di cui alla Sezione 11 B del CTA sono state ritenute in contrasto con il diritto comunitario. In particolare è la disciplina della c.d. verifica degli *asset* a porre alcune perplessità: infatti, il prezzo di acquisto di una partecipazione in una società estera concorre alla formazione della base imponibile formata dagli *asset*, presi a riferimento per la deduzione degli interessi, solo in misura del 17,5% - a meno che il gruppo non abbia optato volontariamente per il consolidato fiscale internazionale in Danimarca⁷⁷. Il valore degli *asset* invece viene preso integralmente in considerazione nei gruppi di società danesi⁷⁸. Il problema si è ulteriormente accentuato a seguito della riforma fiscale del 2009, che elimina gradualmente l'inclusione al 17,5% entro il 2017⁷⁹.

Un ultimo problema si potrebbe ravvisare nel fatto che i beni conferiti da società estere del gruppo si includono nel calcolo di questa base imponibile solo se si trovano nel patrimonio della società da almeno due anni, quando invece i beni conferiti da società del gruppo residenti in Danimarca vengono sempre inclusi, indipendentemente dagli anni di acquisto.

⁷⁶ Si veda il contributo di Vinther e Werlauff sul *Danish Journal of International Taxation* (2003), n. 354 e sul *Journal of Danish Taxation* (2004), n. 242. Il dibattito è sorto in conseguenza delle argomentazioni della Corte di Giustizia nella sentenza *Lankhorst-Hohorst* (Case C-324/00).

⁷⁷ Se una società danese opta volontariamente per il consolidato fiscale danese, tutte le società estere del gruppo, nonché le stabili organizzazioni e le proprietà immobiliari situate in altre giurisdizioni dovranno essere incluse nel consolidato (è il principio del c.d. "global pool"). Questo si applica anche a società madri e sorelle all'estero.

⁷⁸ Si veda e Rune Stokholm in *Cahiers*, Volume 93b, pp. 267-275 e Rønfeldt in *Skattepolitisk Oversigt* (2008), n. 65. Prima dell'adozione della Legge n. L202 del 28 maggio 2009, si poteva includere il 20% del prezzo di acquisto della partecipazione in una società estera.

⁷⁹ In proposito si veda Rønfeldt in *Skat Udland* 2009, p. 338.

5. Conclusioni

In questo articolo si è analizzato il regime fiscale vigente in Danimarca per il finanziamento d'impresa al fine di verificare la sua compatibilità con l'obiettivo generale di politica fiscale della neutralità dell'imposizione.

Interessi e minusvalenze generati da un finanziamento sono in linea di principio deducibili a prescindere dalla residenza dell'investitore. Interessi percepiti e plusvalenze realizzate da un investitore residente sono considerati un reddito tassabile. I dividendi tuttavia non sono deducibili nemmeno se l'investitore non può ricevere dividendi esenti. Si ha un regime di neutralità fiscale a livello nazionale nell'ipotesi in cui l'investitore sia una società "madre" che percepisce dividendi esenti ai sensi della Sezione 13, par. 2 del CTA. Le limitazioni alla deducibilità degli interessi vanno a ridurre l'asimmetria fiscale e la preferenza altrimenti accordata alle forme di indebitamento.

Gli interessi e le plusvalenze che si realizzano in capo ad un investitore straniero sono esenti da imposta. I dividendi invece sono esenti solo se l'investitore presenta i requisiti previsti in via eccezionale dalla Sezione 2(c) del CTA. La neutralità fiscale pertanto non viene raggiunta, benché tale asimmetria sia ridotta attraverso le limitazioni poste alla deducibilità da parte della società finanziata degli interessi e delle minusvalenze generate dal finanziamento. In risposta a questo problema, il legislatore danese, consapevole della situazione, ha introdotto la disciplina della verifica degli *asset* e dell'EBIT, nonché la ritenuta alla fonte sugli interessi percepiti e le plusvalenze realizzate dal finanziatore. Essenzialmente, la ritenuta alla fonte sugli interessi assicura una generale neutralità concentrandosi sulla tassazione estera del soggetto che riceve gli interessi o le plusvalenze.

In conclusione, vi sono fattispecie in cui la neutralità fiscale è garantita indipendentemente dal generale atteggiamento di favore riservato al finanziamento con capitale di debito. L'introduzione della verifica degli *asset* e dell'EBIT ha dato un contributo in questa direzione. C'è tuttavia ancora spazio per

una riforma maggiormente incisiva in materia di trattamento fiscale delle scelte di finanziamento dell'impresa.

Una simile riforma dovrebbe tenere conto anche dei profili di compatibilità comunitaria. L'attuale disciplina, infatti, è stata oggetto di critiche, in particolare quella relativa alla verifica degli *asset*, che non ricomprende nel calcolo l'intero valore delle partecipazioni in società estere, contrariamente a quanto accade per il valore delle partecipazioni in società danesi.

Un'altra criticità potrebbe riscontrarsi nel fatto che i beni conferiti da una società del gruppo con sede all'estero vengono ricompresi nel calcolo nel solo caso in cui facciano parte del patrimonio della società da almeno due anni, mentre i beni conferiti da società danesi vengono sempre presi in considerazione.